

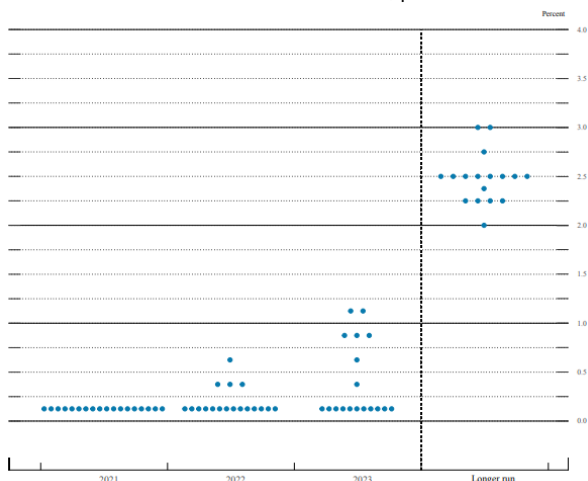
### Índice S&P 500 valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### Dot Plot: estimación de tasa Fed Funds futura

Evaluación de los miembros del FOMC, publicada el 17/03/21



Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos

### Futuros de Petróleo Crudo WTI

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

El principal evento de la semana pasada para los mercados globales fue la reunión del FOMC (Comité de Mercado Abierto de la Fed), que luego de bastante tiempo vuelve a estar (casi) en el centro de la escena tras la reciente suba de las tasas de Treasuries de 5 años en adelante.

Desde luego, nadie esperaba una suba de la tasa de referencia (la Fed Funds se mantiene en el rango de 0-25 puntos básicos) ni nada que se le parezca, pero el mercado está cada vez más atento a cualquier pista que permita especular con el timing de la eventual suba de tasas.

Naturalmente, el "Dot Plot" es lo que acapara la atención. Se trata de un diagrama en el cual cada miembro del Comité estima cuál cree que será la tasa Fed Funds en los próximos años y en el largo plazo.

Hoy el mercado incorpora en los precios un escenario "optimista" en el cual la velocidad de la recuperación económica estadounidense, y la consecuente aceleración de los precios al consumidor, obligaría a la Fed a comenzar el ciclo de suba de tasas en 2022.

Apenas la cuarta parte del FOMC concuerda con esa visión, mientras que la mitad considera que dentro de dos años ya habrá comenzado el ciclo de suba de tasas.

Desde hace más de un década, cada vez que el mercado apostó a un endurecimiento de la política monetaria, la Reserva Federal se demostró renuente por lo menos a convalidar un ajuste a la velocidad que esperaban los inversores.

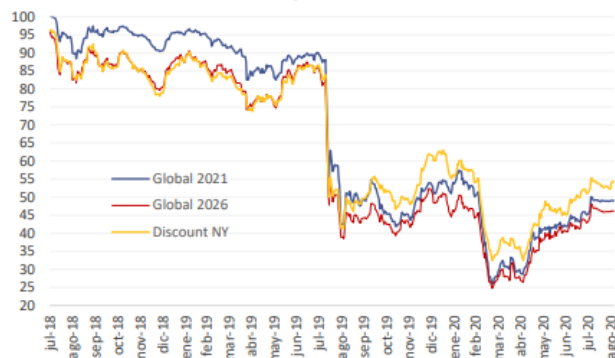
Que la Fed no haya cambiado su libreto por la reciente suba de tasas de Treasuries no debería sorprender a muchos. Si la Fed no le prestó atención al mercado de bonos, entonces el mercado de bonos decidió ignorar a la Fed: el jueves las tasas de Treasuries retomaron su tendencia alcista y la tasa a 10 años alcanzó 1,75% anual.

Y fue el jueves que finalmente esta suerte de pulseada entre la Fed y el mercado tuvo un efecto negativo más allá de las acciones tecnológicas: los commodities tuvieron la peor rueda del año, con los futuros de petróleo crudo cayendo más de 7% y la soja y maíz casi 2%. Los bonos emergentes cortaron el rebote que había comenzado la semana anterior y las acciones emergentes (ETF: EEM) dejaron de ganar terreno en relación al índice S&P 500.

La información contenida en el este reporte ha sido elaborada por Nuevo Chaco Bursátil S.A. Sociedad de Bolsa ("NCHB") y por Nuevo Chaco Fondos Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. ("NCHF") en base a información pública. La misma es suministrada únicamente con fines orientativos y no supone recomendación ni sugerencia de inversión ni de asesoramiento de clase alguna, y bajo ninguna circunstancia se la podrá utilizar como oferta de compra o de venta en firme. NCHB y NCHF no asumirán ninguna responsabilidad por pérdidas o riesgos causados directa o indirectamente como consecuencia de la utilización, aplicación y/o errónea interpretación de la información de referencia. Es por ello que NCHB y NCHF esperan que los inversores tomen sus propias decisiones de inversión basadas en su propio juicio, sin depender del contenido del presente informe.

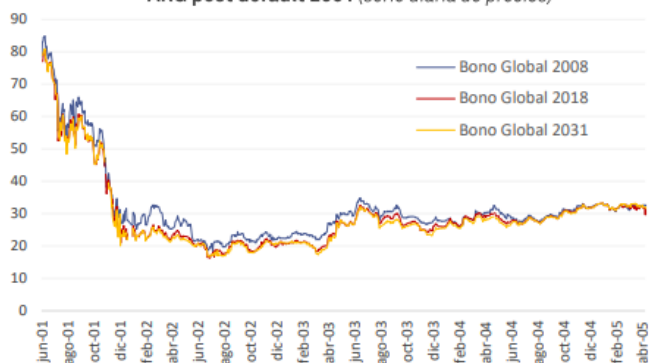


¿Dónde está el piso? RESISTENCIA 1: bonos en USD de ARG tocaron USD 25 post COVID (serie diaria bonos NY)



Fuente: 1816 en base a Reuters

¿Dónde está el piso? RESISTENCIA 2: bonos en USD de ARG post default 2001 (serie diaria de precios)



**Sebastián Aguilera**

Presidente

Nuevo Chaco Fondos

**Carlos Sommer**

Gerente General

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532

**Gustavo Cerezo**

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532

## Y un día los bonos dejaron de caer

En nuestra columna de la semana pasada, decíamos que “cualquier cambio de tendencia en el corto o mediano plazo probablemente se dé sin ningún catalizador, sino por una reversión de flujos especulativos cuyo timing es imposible predecir.”

Y eso fue precisamente lo que estamos viendo a partir de esta semana: los Globales no aguantaron más de un par de ruedas en paridades por debajo de 30% y tuvieron un rebote que difícilmente sea un cambio de tendencia de largo plazo pero puede dar cierta tranquilidad a los tenedores de activos argentinos.

Los precios mínimos de los bonos argentinos durante la primera mitad de 2020, en plena renegociación de la deuda y en el momento de mayor impacto económico por la pandemia, llegaron a valer 25 dólares. Para encontrar niveles aún inferiores, hay que retroceder a los años posteriores al default del 2001.

Mientras tanto, el BCRA no cesa de comprar divisas en el MULC y el dólar CCL/MEP sigue estable, por lo que sigue el gradual proceso de convergencia entre los tipos de cambio libres y el oficial. Nadie espera que la brecha cambiaria se cierre o que llegue a niveles moderados en torno al 20%, pero la menor volatilidad le da un cierto clima de previsibilidad a las finanzas locales.

Ahora no es el dólar sino la dinámica de precios al consumidor lo que hay que seguir. Al dato relativamente esperable de inflación de febrero (3,6% mensual con aceleración de la inflación núcleo) le siguió la semana pasada un preocupante aumento de la inflación mayorista, que alcanzó el 6%.

El dólar y las paritarias tienen una dinámica en buena medida consistente con los objetivos económicos del Gobierno. Pero si entrado el tercer trimestre los precios no convergen al escenario de moderación de la nominalidad, es difícil pensar que el “ancla nominal” del tipo de cambio y de los salarios puedan sostenerse hasta fin de año, ni hablar indefinidamente.

## Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 50% en pesos y 50% en moneda extranjera, especialmente GD30 ley NY. En pesos recomendamos letras provinciales y LEPASE para hacer tasa con corta duration.

La información contenida en este reporte ha sido elaborada por Nuevo Chaco Bursátil S.A. Sociedad de Bolsa (“NCHB”) y por Nuevo Chaco Fondos Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (“NCHF”) en base a información pública. La misma es suministrada únicamente con fines orientativos y no supone recomendación ni sugerencia de inversión ni de asesoramiento de clase alguna, y bajo ninguna circunstancia se la podrá utilizar como oferta de compra o de venta en firme. NCHB y NCHF no asumirán ninguna responsabilidad por pérdidas o riesgos causados directa o indirectamente como consecuencia de la utilización, aplicación y/o errónea interpretación de la información de referencia. Es por ello que NCHB y NCHF esperan que los inversores tomen sus propias decisiones de inversión basadas en su propio juicio, sin depender del contenido del presente informe.

